

Opis dyskusji na posiedzeniu decyzyjnym Rady Polityki Pieniężnej w dniu 3 lutego 2021 r.

W trakcie dyskusji członkowie Rady wskazywali, że wraz ze wzrostem liczby zakażeń COVID-19 oraz ponownym zaostrzeniem restrykcji epidemicznych, w IV kw. 2020 r. osłabło ożywienie globalnej koniunktury. W szczególności zwracano uwagę, że według wstępnych danych w strefie euro nastąpił spadek PKB w tym okresie, choć mniejszy niż w II kw. ub.r., a w styczniu br. – wobec ryzyka kolejnej fali zachorowań – część krajów europejskich przedłużyła lub zaostrzyła istniejące restrykcje epidemiczne. Wskazywano, że przedłużanie lub zaostrzanie restrykcji negatywnie oddziałuje na nastroje podmiotów gospodarczych i może opóźnić oczekiwane ożywienie koniunktury w otoczeniu polskiej gospodarki oraz zmniejszyć jego skalę. Jednocześnie podkreślano, że choć w sektorze usług trwa dekonunktura, to sytuacja w przemyśle i handlu międzynarodowym jest relatywnie dobra.

Członkowie Rady podkreślali, że inflacja w gospodarce światowej pozostaje niska. Równocześnie niektórzy członkowie Rady zaznaczali, że w styczniu 2021 r. miał miejsce wyraźny wzrost inflacji w Niemczech. Wskazywano, że wynikało to w znacznym stopniu z wygaśnięcia przejściowej obniżki stawek VAT w tym kraju. W kontekście procesów cenowych w otoczeniu polskiej gospodarki zwracano uwagę na wzrost cen ropy naftowej na rynkach światowych w ostatnich miesiącach. Do wzrostu tych cen przyczyniła się poprawa nastrojów związana z rozpoczęciem programów szczepień oraz zapowiedzią dodatkowej stymulacji gospodarki amerykańskiej, co wspierało oczekiwania co do odbudowy globalnej aktywności gospodarczej na początku 2021 r. Podkreślano również, że kraje zrzeszone w ramach OPEC+ kontynuują politykę ograniczania produkcji ropy, przeciwdziałając nadmiernemu wzrostowi podaży tego surowca, co także przekłada się na wyższe ceny. Wskazywano, że w dłuższej perspektywie na światową podaż ropy może mieć wpływ, z jednej strony, prawdopodobna zmiana polityki klimatycznej Stanów Zjednoczonych, a z drugiej strony, ewentualne złagodzenie lub zniesienie sankcji wobec niektórych producentów tego surowca.

Członkowie Rady podkreślali, że główne banki centralne kontynuują silnie ekspansywną politykę pieniężną, w tym utrzymują niskie stopy procentowe oraz prowadzą skup aktywów na dużą skalę. Członkowie Rady zwracali w szczególności uwagę na fakt, że Bank Rezerwy Federalnej Stanów Zjednoczonych zapowiada prowadzenie akomodacyjnej polityki pieniężnej do czasu aż poprawa aktywności nie będzie widoczna w danych, a nie tylko w prognozach. Fed jasno też wskazuje, że dąży do tego by inflacja w przyszłości przez jakiś czas przekraczała jego cel inflacyjny. Również Europejski Bank Centralny podkreśla zamiar utrzymania wszystkich dotychczasowych działań, w tym prowadzenia skupu aktywów na dużą skalę oraz utrzymywania ujemnych stóp procentowych w kolejnych latach.

Odnosząc się do polskiej gospodarki, wskazywano, że wzrost liczby zakażeń COVID-19 oraz zaostrzenie restrykcji epidemicznych, jakie nastąpiły w IV kw. 2020 r. oddziaływały negatywnie na aktywność gospodarczą w tym okresie, co było widoczne zwłaszcza w części

sektora usług. Członkowie Rady zwracali uwagę, że uwzględniając wstępny szacunek PKB w 2020 r. oraz zakładając brak rewizji danych o PKB za I-III kw. ub.r. można szacować, że w IV kw. nastąpił ponowny spadek PKB, choć skala obniżenia aktywności gospodarczej była wówczas istotnie mniejsza niż w II kw. Wskazywano, że do obniżenia aktywności przyczynił się spadek konsumpcji oraz inwestycji. Członkowie Rady zwracali uwagę na nadal niższy niż rok wcześniej poziom przeciętnego zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw oraz na wzrost rocznej dynamiki przeciętnych wynagrodzeń w tym sektorze. Część członków Rady wskazywała jednocześnie, że w grudniu nastąpił wzrost dynamiki produkcji budowlano-montażowej oraz przemysłowej, w tym w sektorach eksportowych.

Członkowie Rady oceniali, że według aktualnych prognoz po spadku PKB w 2020 r., w bieżącym roku nastąpi wzrost aktywności gospodarczej, który może być nawet nieco silniejszy niż wcześniej szacowano. Wskazywano jednocześnie, że dane dotyczące początku roku nie sugerują by ożywienie już się rozpoczęło, choć sytuacja w poszczególnych sektorach jest zróżnicowana. Członkowie Rady podkreślali przy tym, że skala i moment ożywienia będą zależały przede wszystkim od sytuacji epidemicznej i związanych z nią restrykcji. Dalszy przebieg pandemii oraz jej wpływ na sytuację gospodarczą w kraju i za granicą pozostaje głównym źródłem niepewności co do kształtowania się krajowej koniunktury, a na ocenę wpływu procesu szczepień na pandemię i gospodarkę trzeba będzie poczekać. Zaznaczano jednocześnie, że pozytywnie na koniunkturę będą nadal wpływały dotychczasowe działania ze strony polityki gospodarczej, w tym poluzowanie polityki pieniężnej NBP, a w dalszej perspektywie również środki pochodzące z funduszy Unii Europejskiej.

Omawiając procesy cenowe, członkowie Rady wskazywali, że dane o inflacji w grudniu świadczą o tym, że dynamika cen konsumpcyjnych na koniec 2020 r. ukształtowała się na poziomie zgodnym z celem inflacyjnym i była zbliżona do 2,5%. Część członków Rady oceniała, że według aktualnych prognoz w 2021 r. inflacja nieco wzrośnie wobec grudniowego poziomu, ale mimo to będzie się utrzymywała wewnątrz przedziału odchyień w ramach celu inflacyjnego.

Członkowie ci podkreślali, że prognozowany wzrost rocznego wskaźnika CPI będzie wynikać ze wzrostu cen ropy naftowej na świecie oraz efektów bazy na cenach paliw. Ponadto, podobnie jak w 2020 r., inflacja będzie silnie podbijana przez czynniki regulacyjne, w tym przede wszystkim podwyżki cen prądu i wywozu śmieci, które są negatywnymi szokami podażowymi. Członkowie ci wskazywali, że czynniki regulacyjne będą odpowiedzialne za ponad 1 punkt procentowy inflacji. Jednocześnie dalsze kształtowanie się cen ropy na rynkach światowych pozostaje czynnikiem ryzyka dla inflacji, jednak jest to czynnik pozostający poza kontrolą polityki pieniężnej.

Niektórzy członkowie Rady podkreślali, że ze względu na znaczenie cen ropy dla procesów cenowych w gospodarce, należy uważnie obserwować ich przełożenie się na pozostałe ceny konsumpcyjne. Członkowie ci wskazywali ponadto, że w kierunku wyższej inflacji może oddziaływać realizacja odłożonego popytu oraz rozpoczęcie znaczących inwestycji infrastrukturalnych. Niektórzy członkowie Rady argumentowali także, że czynnikiem świadczącym o ryzyku wzrostu inflacji jest wzrost dynamiki cen producenta.

Oceniając perspektywy kształtowania się aktywności gospodarczej oraz inflacji w Polsce w kolejnych kwartałach członkowie Rady zwracali uwagę na znaczenie kursu złotego. Podkreślano, że dostosowanie kursu walutowego jest jednym z podstawowych mechanizmów amortyzacji negatywnych wstrząsów dla krajowej gospodarki. Większość członków Rady ponownie wyraziła opinię, że brak wyraźnego i trwalszego dostosowania kursu złotego może ograniczać tempo ożywienia gospodarczego. Członkowie ci ocenili, że prowadzone od grudnia ub.r. interwencje na rynku walutowym – mające na celu ograniczenie presji na aprecjację złotego związanej z dalszym luzowaniem polityki pieniężnej przez główne banki centralne – ograniczyły ryzyko procyklicznego umocnienia złotego i wzmacniają oddziaływanie poluzowania polityki pieniężnej NBP na gospodarkę.

Większość członków Rady podkreślała również, że ze względu na relatywnie wysoki względem innych krajów naszego regionu udział krajowej wartości dodanej w eksporcie, deprecjacja złotego jednoznacznie poprawia sytuację gospodarczą. Zaznaczano, że eksport z Polski jest mniej importochłonny niż innych gospodarek Europy Środkowo-Wschodniej i w efekcie jest bardziej wrażliwy na zmiany kursu walutowego. Co więcej, pozycja Polski w strukturze globalnych łańcuchów dostaw sprawia, że kurs ma duże znaczenie dla konkurencyjności krajowych producentów. Członkowie ci wskazywali, że na siłę przełożenia zmian kursu walutowego na dynamikę PKB korzystnie wpływa też silny wzrost roli usług w handlu zagranicznym Polski. Niektórzy członkowie Rady wyrażali opinię, że o ile wpływ deprecjacji złotego na wzrost aktywności eksportowej jest pozytywny, to obecnie jest on słabszy niż w przeszłości.

Członkowie Rady podkreślali, że złagodzeniu polityki pieniężnej NBP w 2020 r. towarzyszyło obniżenie rentowności obligacji oraz pełne przełożenie obniżek stóp procentowych NBP na oprocentowanie kredytów dla gospodarstw domowych i firm. Dzięki temu gospodarstwa domowe i firmy otrzymały istotne wsparcie zarówno poprzez działania z zakresu tarcz antykryzysowych, jak i poprzez obniżenie rat kredytowych. Część członków Rady wskazywała przy tym, że otrzymanie przez wiele firm znaczących środków finansowych w ramach pomocy publicznej doprowadziło do silnego wzrostu ich depozytów, co wraz z niepewnością co do przyszłej koniunktury ogranicza popyt przedsiębiorstw na kredyt. Jednocześnie niektórzy członkowie Rady zwracali uwagę, że w warunkach utrzymywania stóp procentowych na niskim poziomie – czemu towarzyszy spadek oprocentowania depozytów i lokat – zauważalny jest istotny wzrost cen innych aktywów, w tym cen nieruchomości.

Dyskutując na temat polityki pieniężnej członkowie Rady byli zdania, że na obecnym posiedzeniu należy utrzymać stopy procentowe na niezmiennym poziomie oraz kontynuować pozostałe działania podjęte przez NBP.

Większość członków Rady oceniała, że jeżeli w bieżącym roku następować będzie ożywienie aktywności gospodarczej, a dynamika cen będzie zgodna z celem inflacyjnym, to wskazane będzie utrzymywanie stóp procentowych na niezmiennym poziomie także w kolejnych kwartałach. Jednocześnie w opinii tych członków Rady w sytuacji gdyby doszło do wyraźnego pogorszenia koniunktury i jej perspektyw – np. w następstwie ponownego

nasilenia się pandemii – uzasadnione mogłoby być dalsze poluzowanie polityki pieniężnej, w tym poprzez obniżenie stóp procentowych.

Niektórzy członkowie Rady byli zdania, że gdyby pojawiła się potrzeba dalszego łagodzenia warunków monetarnych, nie byłoby wskazane dalsze obniżanie stóp procentowych NBP, a raczej należałoby wprowadzić dodatkowe działania nakierowane na wspieranie akcji kredytowej dla podmiotów gospodarczych.

Niektórzy członkowie Rady argumentowali, że jeżeli nastąpi wyraźne nasilenie presji inflacyjnej w kolejnych kwartałach, to być może zasadne będzie rozważenie podniesienia stóp procentowych NBP w II połowie br.

Wskazywano, że polityka pieniężna NBP łagodzi negatywne skutki pandemii, wspiera aktywność gospodarczą oraz stabilizuje inflację na poziomie zgodnym ze średniookresowym celem inflacyjnym NBP. Poprzez pozytywny wpływ na sytuację finansową kredytobiorców oddziałuje także w kierunku wzmocnienia stabilności systemu finansowego.

Rada postanowiła utrzymać stopy procentowe NBP na niezmiennym poziomie: stopa referencyjna 0,10%; stopa lombardowa 0,50%; stopa depozytowa 0,00%; stopa redyskontowa weksli 0,11%; stopa dyskontowa weksli 0,12%.

Data publikacji: 5 marca 2021 r.